

## ■全景扫描

## 一周ETF

## A股ETF净申购11亿份

上周沪深指数缩量震荡，场内ETF成交活跃，近七成收红。其中，中证地产ETF、综指ETF周涨幅分别为10.41%、7.02%。上周A股ETF整体净申购11.574亿份，中止了连续第十四周的净赎回。

上交所方面，上证50ETF上周净申购1.14亿份，周成交38.67亿元；华泰柏瑞沪深300ETF上周净申购6.35亿份，周成交93.34亿元。深交所方面，深成ETF上周净申购0.741亿份，期末份额为20.27亿份，周成交额为1.29亿元；嘉实300ETF上周净申购0.765亿份，期末份额为99.27亿份，周成交19.98亿元。ROFI方面，南方A50规模下降2.53亿份，至47.57亿份。（李菁菁）

## ETF融资余额接近700亿元

交易所数据显示，截至11月20日，两市ETF总融资余额较前一周增长16.57亿元，达699.81亿元。其中，深市ETF融资余额首度突破100亿元；ETF总融券余量较前一周下降1.47亿份，至68.7亿份。

沪市ETF总体周融资买入额为44.15亿元，周融券卖出量为22.26亿份，融资余额为595.58亿元，融券余量为4.59亿份。其中，上证50ETF融资余额为179.40亿元，融券余量为0.76亿份。

深市ETF总体周融资买入额为8.14亿元，融券卖出量为3.68亿份，融资余额为104.23亿元，融券余量为2.28亿份。其中，深证100ETF融资余额为20.53亿元，融券余量为0.45亿份。（李菁菁）

## 一周开基

## 股基上涨 债基回调

上周上证指数报收2486.79点，周涨幅为0.32%。股混基金整体上涨，债基出现回调。海通证券数据统计，405只主动股票型基金周净值平均上涨2.27%，268只指数型股票基金净值平均上涨0.66%，384只主动混合型开放式基金平均上涨1.60%，9只主动混合封闭型基金净值平均上涨2.51%。QDII基金本周表现较为分化，QDII股票型基金和QDII债券型基金分别下跌0.61%和0.03%。债券基金方面，指数债基上周净值下跌0.38%，主动封闭债券型基金上周净值下跌0.22%，主动开放债基净值下跌0.12%。其中，纯债债券型、可转债债券型、偏债债券型、准债债券型跌幅分别为0.21%、0.23%、0.11%、0.15%。货币基金与短期理财收益有所回调，年化收益平均在4.19%左右。

个基方面，主动股票型基金中，农银策略精选表现最优，上涨8.36%。指数型股票基金申万菱信证券分级表现最优，上涨4.29%。债基方面，银华永益分级表现最优，上涨3.57%。QDII基金中表现最好的是添富黄金贵金属，上涨1.46%。（海通证券）

## 一周封基

## 传统封基净值大幅上涨

上周，8只传统封基的净值大幅上涨，周净值平均涨幅为2.74%。其中，基金银丰风头最劲，周净值涨幅高达4.75%。而二级市场平均涨幅为0.94%，折价率再度扩大，当前平均折价率为13.11%。股票分级基金母基金多数净值上涨，净值平均涨幅为1.14%。后半周由于流动性逐渐宽裕，直接受益标的申万菱信证券分级以及前期大幅下跌的创业板分级净值涨幅同样超过4%。在杠杆放大作用下，股票分级激进份额周平均净值涨幅为1.91%。

债市在存款范围扩大、潜在保证金上缴以及新股申购带来资金趋紧的压力下出现回调。非分级封闭式或定期开放式债券型基金净值多数下跌，净值平均跌幅为0.15%。债券分级基金母基金和激进份额平均净值跌幅分别为0.07%和0.47%。（海通证券）

## ■操盘攻略

## 降息利好股市

□招商证券 顾正阳 宗乐

三季度市场强势反弹。进入四季度，在10月份的大部分时间，市场冲高乏力，维持窄幅震荡。10月底随着沪港通的确认推出，市场随之反弹。值得注意的是，在主板市场反弹之际，创业板指数走势与主板呈明显的反向关系，最低下挫了6.5%。截至11月21日，沪深300指数在第四季度上涨了5.4%。而创业板指下跌了2.3%。

11月公布的几项经济数据不佳已被市场接受，近期推动市场的沪港通的推出和资本市场改革的因素。随着对长期牛市的肯定，市场显露出各路资金入市的迹象，而周五突如其来的降息更是进一步推高市场热情。

中国人民银行决定，自2014年11月22日起下调金融机构人民币贷款和存款基准利率。金融机构一年期贷款基准利率下调0.4个百分点至5.6%；一年期存款基准利率下调0.25个百分点至2.75%，同时将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的1.1倍调整为1.2倍；其他各档次贷款和存款基准利率相应调整，并对基准利率期限档次作适当简并。

本次降息发生在进入四季度后，国内经济呈回落趋势的背景下，10月金融数据低迷加重宏观经济下行压力，货币政策重心进一步向稳增长和稳就业倾斜。在此次不对称降息中，贷款基准利率降幅大于存款，有助于降低实体经济融资成本。降息工具央行

一贯慎用，此举向市场传递非常明确的稳增长决心，具有强烈的信号作用。

另一方面，此次降息也似乎显示出当前经济确实不容乐观。汇丰银行(HSBC)于2014年11月20日公布的2014年11月汇丰中国制造业采购经理人指数初值为50.0%，较2014年10月终值环比下降0.4个百分点，低于路透调查的50.3%的均值。10月汇丰PMI整体下滑佐证经济仍在下滑趋势中，但PMI动量指标反转暗示未来短期上经济可能反弹，这种反弹仅来源于库存周期的影响。旺季过后周期性因素将重新主导就业状况。往后看，伴随着供需弱改善和库存去化到位，经济或有短暂企稳，或发生在明年第一季度。

对市场来讲，此意料之外的降息无疑将再度激发市场做多情绪，打消投资者对经济失速的担忧，压制市场冲高的阻力将被化解，正是各家资金加仓的时机。并且，此次降低意味着政策的不确定性消除，确认降息利好后，对后续仍有想象空间。由于不对称降息对银行的影响短空长多，可能会对股指产生不利的因素，但不影响其余明显受益的行业板块例如券商、地产、保险等，总体来看对市场影响应是正面因素较多。

本次降息体现了政府稳增长的意图，进一步坚定了对2015年经济偏乐观的看法，基本面的稳定对利率空间构成底部压力。降息有利于刺激经济主体的投融资需求，但会挤压银行间的流动性，未来流动性的不确定性上升。由

## 基金收益可期

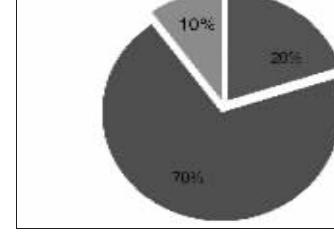
于本次是不对称降息，贷款利率下降幅度更大，倒逼信用利差进一步压缩。

本次降息后，央行可能会跟上降准政策，进一步放松流动性，未来政策在引导短端利率下行方面仍有继续放松的空间。债券市场仍会预期未来货币政策的放松，可能步入降息通道，债券收益率有望逐步下行。长期债券收益率在对未来的经济可能逐步走出低迷的预期下，下行空间相对有限。

综合以上分析，我们认为，此次降息打开未来想象空间，市场做多情绪高涨，有望引领大盘继续冲高。而机构投资者由于拥有

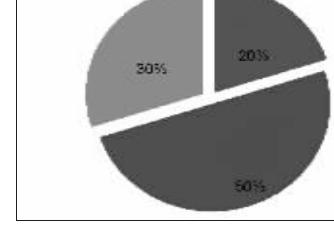
更全的资讯、更强大的研究实力和专业的投资能力，将在这类影响市场走势的重大事件下受益。前瞻性的布局调仓有望在下一阶段获取较为明显的超额收益。从投资策略上讲，建议投资者优先具备较强研究团队的基金公司。降息有利于券商、地产、保险等行业个股，建议投资者灵活运用各类工具型基金例如行业ETF、分级基金B份额等，把握相关投资主题的阶段性机会，获取短线收益。中长期配置可选偏大盘蓝筹的股票型基金。低风险类产品方面，投资者可关注稳健型的债券基金，或配置债券分级基金的稳健份额代替债券基金，获取稳定收益。

## 风险偏好较高投资者的配置建议



■ 债券型基金 10%  
■ 货币型基金 20%  
■ 偏股型基金 70%

## 风险偏好较低投资者的配置建议



■ 货币型基金 20%  
■ 债券型基金 30%  
■ 偏股型基金 50%

## ■金牛评委特约专栏

## FOF具备专家理财优势

□天相投顾 胡俊英

近年来，海外FOF发展迅猛，截至2013年末，全球公募基金FOF总规模2.76万亿美元。作为全球基金业最发达的美国，2013年末FOF总规模1.6万亿美元，占到全球FOF的57.79%。从其历史数据来看，2002年以来发展迅速。美国FOF所管理的资产净值从2002年末的689.60亿美元增长到1.6万亿美元，年复合增长率为29.91%，远高于同期共同基金资产净值年均7.39%的增速。截至2013年底，FOF资产净值占共同基金资产净值（含FOF）的10.61%。美国共同基金市场中，FOF得到快速发展的原因之一是与美国养老金计划开始投资共同基金密不可分，另外一个很重要的原因就是随着基金市场的快速发展，基金数量呈几何式增长，投资者挑选绩优基金、跟踪研究基金特质变得非常困难，而投资FOF产品，借助机构的专业优势投资绩优基金，不仅能避免直接投个股的风险，也进一步分散了投资单只基金的风险。

今年8月8日正式施行的《公开募集证券投资基金管理办法》明确规定了“百分之八十以上的基金资产投资于其他基金”的，有了

法律法规明确的界定和支持，正式为我国公募FOF产品的发行松绑。且伴随着我国公募基金的快速增长和产品创新的不断增多，以基金为投资标的的FOF基金的发展也势在必行。

截至2014年10月末，国内公募基金资产估算规模为38746.83亿元，基金数量共计1766只（A/B/C级合并计算，分级基金合并计算，不含ETF联接基金）。公募基金在投资范围、投资市场、投资策略与产品结构等方面不断创新，主题基金、市场中性策略基金、分级基金、股权直投基金等创新产品不断涌现，令普通投资者眼花缭乱。再者，社保基金、企业年金、养老金市场扩容迅速，这些长期资金对风险要求较高，而FOF二次风险分散的投资模式契合了其投资策略要求。

与其他类型基金相比，FOF基金主要具备以下一些独特优势：

二次风险分散。从投资组合的角度来看单只基金，本身就是一种风险分散的结果，而FOF基金选取了多只子基金为投资标的，投资范围较单个基金更宽，从不同类型、不同风格特征中选取具有比较优势的产品，然后构建一个基金组合，使得投资风险得到二次分散，其

在下行风险的控制方面通常会优于普通基金。

专家理财的优势。FOF基金通过专业的投资团队，借助相对成熟的基金评级体系、基金筛选逻辑和严格的择基标准，通过定量与定性研究相结合的方式，从大量基金中择优选取，并根据投资者需求和风险承受能力等实现精选优质基金，构建最终基金投资组合。此外，较一般投资者，FOF基金管理人对市场运行脉络的把握有一定优势，FOF基金投资人可以依据市场运行特点，动态调整各类型基金的资产配置。如在股市走牛时，加大权益类基金的配置，适度降低固定收益类基金品种的仓位，分享股市上涨带来的收益，而在债牛股弱时，加大固定收益类基金的配置，降低权益类基金的配置，避免遭遇股市的系统性风险。资产配置范围扩宽。如今基金品种日益丰富，跨市场基金、跨区域基金、跨国基金层出不穷，有效分散了不同市场、国家和区域的市场风险。此外，随着市场热点的转换以及改革红利的倾斜，基金的投资主题逐步增多，出现了医药、黄金、军工、环保、证券、国企改革、能源等的主题类基金。FOF产品可以通过对不同地域基金的投资或根据行业轮动对不同主题基金的投

资，捆绑成一只基金，实现投资不同区域、不同主题的目的，扩宽了投资范围，达到了多样化的投资效果。

提高客户黏度，扩大公司规模。根据FOF持有的基金是否属于本公司旗下基金，可以将FOF分为内部FOF和外部FOF。一些基金公司通过发行内部FOF产品，对旗下不同类型、不同风格的基金进行再整合，使得FOF产品更加贴合投资者的实际需求，增加了客户黏度，提升了产品知名度。由于内部FOF的资产投向旗下其他基础基金，扩大了基础基金的规模，也促进了公司基金资产规模的增长。此外，内部FOF产品还能使基金公司节约部分持续营销费用以及投研成本。

当然，投资者也需要注意，基金组合投资分散风险的同时也会面临双重收费问题。由于投资标的是基金，基金已经产生了管理费等各种费用，而FOF产品本身运作也会产生各种费用，所以投资者相当于承担了双重的费用。但整体而言，FOF基金在海外已经是一类比较成熟的基金品种，凭借其具备组合投资分散风险、专家理财等的优势，我们相信待具体细则出台后，国内FOF基金未来发展空间广阔。